



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

경제학석사학위논문

은행간 인수 및 합병이
소비자에게 도움이 되는가?

- 한국의 사례를 바탕으로 -

2012년 8월

서울대학교 대학원

경제학부 경제학 전공

장 원 봉

은행간 인수 및 합병이 소비자에게 도움이 되는가?

- 한국의 사례를 바탕으로 -

지도교수 이 상 승

이 논문을 경제학석사 학위논문으로 제출함.

2012년 4월

서울대학교 대학원

경제학부 경제학 전공

장 원 봉

장원봉의 경제학석사 학위논문을 인준함.

2012년 6월

위 원 장 _____ (인)

부위원장 _____ (인)

위 원 _____ (인)

국문초록

본 논문은 외환위기 이후 이루어진 한국의 은행들 간 인수 및 합병이 소비자에게 도움이 되는 지 여부를 살펴본다. 은행간 합병 및 인수가 일어난 후에 수신 금리와 한국은행 기준금리간 차이의 변화, 수신 금리와 CD 금리가 벌어지는 정도, 판관 비율의 변화 등을 통해서 은행간 합병 및 인수의 효과를 알아본다. 7대 시중은행을 대상으로 2000년 4분기부터 2010년 4분기까지의 자료를 바탕으로 분석했고, 고정효과 패널분석 모형을 사용했다.

선행 연구결과와 달리, 한국에서는 수신 금리가 한국은행 기준금리 대비하여 은행의 인수와 합병 모두 단기와 장기에 모두 감소하는 것으로 나타나고 장기에 그 정도가 더 크다. KB국민은행과 주택은행의 합병은 4년차 이후에 수신 금리가 한국은행 기준금리 대비하여 떨어지기 시작했다. 수신 금리와 은행의 예대마진 산정의 근거가 되는 CD 금리와 차이도 은행간 합병 및 인수에 따라 커졌다. 효율성을 나타내는 판관비율은 은행간 합병의 경우 단기에 증가하였고 장기에는 유의미한 결과가 나오지 않았고 은행의 인수의 경우에는 판관비율이 감소했다.

따라서, 은행간 합병과 인수는 예금자에게 불이익을 가져온다. 은행간 합병의 경우 효율성이 증대되지 않는 점에서, 수신 금리의 하락은 시장지배력 강화에 따른 효과로 보인다. 은행이 인수되는 경우 효율성은 상승하나, 시장의 과점 정도가 높아져서 이러한 효과가 예금자에게 전달되지 못한다.

주요어 : 은행, 합병, 인수, 고정효과 패널분석, 수신금리, 판관비율
학 번 : 2009-20208

목 차

제 1 장	서	론	1
제 1 절	논의의 배경		1
제 2 절	선행연구의 결과		2
제 2 장	자료 및 변수의 소개		4
제 1 절	자료 전반의 특성		4
제 2 절	종속 변수의 선택		5
제 3 절	설명 변수의 선택		7
제 3 장	모형의 분석 및 결과		10
제 1 절	분석 모형의 선택		10
제 2 절	계량 분석의 결과		10
1.	기본 모형		10
2.	인수의 연도별 효과		13
3.	KB국민은행과 주택은행간 합병		14
4.	‘수신 이자 - CD 금리’를 종속변수로		17
5.	‘판관 비율’을 종속변수로		21
제 3 절	결과의 정리 및 시사점		25
제 4 장	결	론	27
참고문헌			28
Abstract			30

제 1 장 서 론

제 1 절 논의의 배경

한국은 외환위기 이후 많은 은행들이 민영화되고 은행간 인수 및 합병을 통해 대형화 되었다. 현재의 7대 시중 은행 (KB국민, 신한, 우리, 하나, SC제일, 외환, 시티)들도 모두 다른 은행을 합병하거나 인수 되는 과정을 거쳤다. KB국민은행은 1995년 1월에 민영화된 이후 1997년에 민영화된 한국주택은행과 합병하여 2001년 11월에 KB국민은행이 되었다. 신한은행은 2006년 4월 신한금융지주에 편입되어있던 조흥은행과 합병하였다. 우리은행의 전신 상업은행은 1997년 예금보험공사가 지분의 73%를 매입하여 최대주주가 되었고, 1999년 1월 한일은행과 합병하였으며, 2001년 12월 평화은행의 은행부분과 합병하였고 2002년 현재의 이름인 우리은행으로 변경했다. 하나은행은 1998년 6월 충청은행을 인수했고, 1999년 1월엔 보람은행을 합병했으며, 2002년 12월에 서울은행과 합병했다. SC제일은행은 전신인 제일은행이 1999년 12월 미국의 투자기관인 뉴브릿지캐피탈에 매각되었고, 2005년 1월 영국 스탠다드차타드 은행이 이를 사들였고 2005년 9월 사명을 SC제일은행으로 변경했다. 외환은행은 1989년 일반은행으로 전환했고, 2003년 10월 론스타에 피인수되었다. 시티은행은 2004년 11월 한미은행의 존속법인을 계승하는 방식으로 인수 합병하였다.

이러한 은행간 대형화가 과연 소비자에게 도움이 되는 지에 대해서 현재까지 논란이 많다. 은행의 자금 조달이나 위험 분산 등의 측면에서는 은행의 규모가 커지는 것이 바람직하지만, 은행들의 정기예금 상품만 보아도 상품의 가격에 해당하는 금리만 다를 뿐 동일한 형태의 상품이기에 때문에 은행의 대형화가 소비자에게 별로 도움이 되지 않는다는 주장도 있다. 이 주제에 대해서 여러 선행 결과가 있지만 통일된 결론에 도달하지 못한 상황이다.

본 논문에서는 한국에서 은행간 합병의 효과가 어떻게 나타나는지에 대해서 고정효과 패널모형을 활용하여 분석한다. 주로 외국계 자본이 경영권에 의해 인수되는 경우도 경영 형태의 변화에 대해서 살펴본다. 또한, 공정거래위원회의 「기업결합 심사기준」에 따를 때 일반심사대상 기업 결합에 해당하는 은행간 합병의 효과만 별도로 알아본다. 추가적으로 은행의 수신 금리와 CD 금리의 차이도 비슷한 방식으로 분석하여, 은행의 예대마진에 은행의 인수 및 합병이 미치는 영향을 알아본다. 은행간 합병이 은행의 효율성을 증대시키는 지를 알아보기 위하여 은행의 합병과 인수가 판관 비율에 어떠한 영향을 미치는 지 별도로 분석한다.

우선 선행연구의 결과를 살펴보고, 제 2장에서는 계량분석에 사용된 자료의 선정 및 수집과정과 특징에 대해서 알아본다. 제 3장에서는 은행간 인수 및 합병에 대해서 고정효과 패널분석을 한 결과를 알아보고, 공정거래위원회의 「기업결합 심사기준」에 따를 때 일반심사대상 기업 결합에 해당하는 은행간 합병에 있어서는 은행의 시장 지배력과 규모의 경제를 통한 비용감소 사이에 어떠한 효과가 더 우세한지 알아본다. 그리고, 수신 금리와 CD 금리간 차이가 합병 및 인수 후에 어떻게 변화하는 지 관찰하여 예대마진 및 은행의 수익성에 어떠한 영향을 미치는 지 살펴본다. 마지막으로, 은행의 효율성을 나타내는 지표인 판관 비율이 합병 및 인수 전후에 어떻게 변화하는 지를 보아, 은행간 합병 및 인수 이후에 효율성 향상이 일어나는 지 여부를 판단한다. 이들을 종합하여, 은행간 합병 및 인수가 예금자에게 도움이 되는 지 여부에 대하여 알아본다.

제 2 절 선행연구의 결과

은행간 인수 및 합병이 소비자의 이자율에 미치는 영향에 대해서 분석한 논문들은 자료 확보의 어려움으로 그리 많지 않다.

Prager and Hannan(1998)은 미국에서 1991년부터 1994년까지의 월간 패널 자료를 활용하여 은행간 수평적 합병이 예수금이자율의 변화에 어떠한 영향을 주는지 분석하였다. 이들은 합병을 경험한 지역의 은행의 예수금이자율이 동일한 시점에서 합병이 이루어지지 않은 지역보다 더 급속히 하락했음을 밝혀냈다. 이를 통해서, 은행간 수평적 합병이 효율성 증대효과 보다는 시장 지배력 강화에 따른 소비자 후생 감소가 더 큼을 밝혀냈다.

Sapienza (2002)는 이탈리아 은행들의 자료를 활용하여 다양한 결과를 얻어냈다. 첫 번째로, 동일한 지역에서 영업하는 은행간 합병해서 합병되는 은행의 시장 규모가 더 작다면 대출 이자가 낮아지는 형태로 대출자에게 도움을 주었다. 하지만, 다른 지역에서 영업하는 은행간 합병은 대출자에게 별로 도움이 되지 못했다. 두 번째로, 대출자들이 얼마나 다양한 형태의 자금 조달 방법이 있는지가 영향을 미쳤다. 대출자들이 다양하게 자금을 조달할 수 있다면 은행간 합병이 크게 영향을 미치지 못했다. 마지막으로, 대출자들은 새롭게 합병된 은행에서 자금을 빌리는 것이 기존의 은행에서 빌리는 것보다 더 어려웠다.

Focarelli and Panetta(2003)은 이탈리아에서 1990년에서 1998년까지의 데이터를 분석하여 은행간 합병이 단기에 이자율에 미치는 효과와 장기(3년 이상)에 이자율에 미치는 효과를 구분하였다. 그들은 단기에서는 은행간 합병이 이자율에 부정적인 영향을 미치지만 이것은 일시적일 뿐이며, 장기에서는 은행간 합병이 예금 이자율을 상승시킨다는 점을 밝혀냈다.

Montoriol-Garriga(2008)은 스페인에서 1996년에서 2005년까지 합병된 은행과 중소기업간의 관계를 파악하기 위하여, 중소기업의 대출 이자를 기준으로, 은행간 합병의 효과를 분석하였다. 은행과 지속적으로 거래를 하던 기업들은 이자율이 낮아지는 효과를 얻은 반면, 신규로 대출을 받으려는 기업들은 합병된 은행과 거래를 시작하기가 더 어려워졌다. 기존의 거래하는 기업들은 은행들의 업무영역이 덜 겹칠 때 더 큰 수준의 이자율 하락을 경험했다.

제 2 장 자료 및 변수에 대한 소개

제 1 절 자료 전반의 특성

은행은 7대 시중은행인 KB국민, 신한, 하나, 우리, SC제일, 외환, 시티로 한정했다. 국책은행은 유가증권 시장에 상장되지 않아서 자료를 구하는 것에 한계가 있었고, 설립 목적 자체가 정부의 정책금융 수단인 경우가 많고 전국적인 수신망이 없기 때문이다. 저축은행 역시 전국적으로 수신망을 갖추지 못한 경우가 대부분이고, 자료를 확보하는 것도 어려움이 있어서 제외하였다. 위의 7대 시중은행의 경영공시 자료들을 보면 7개 시중은행간 총 수신고의 비율 같은 것을 비교하는 자료를 함께 공시하는 경우가 많아서 이렇게 하는 것이 적절하다고 판단된다. 자료는 은행연합회나 각 은행의 홈페이지에서 구할 수 있었던 분기별 경영공시와 금융감독원에 제출한 분기별 공시를 통해서 확보하였다. 한국은행 기준금리와 원화 기준의 1인당 GDP 변화 정도나 금융기관 총 유동성량 등과 같은 자료들은 한국은행 사이트를 활용하여 정보를 수집했다.

은행의 자금 조달 방법으로 정기예적금이나 요구불예금 수신, 금융채 발행, 양도성 예금증서 발행 등이 있다. 요구불예금은 예금자가 언제든지 요구하면 바로 인출해주는 것으로 보통 금리가 없거나 0.1% 정도 수준으로 지급된다. 정기예적금은 일정한 기간과 이자를 정하여 놓고 그 기간 동안 이자를 지급하는 상품을 말한다. 금융채의 발행은 은행에서 직접 채권을 발행하고 약정된 기간 동안 이자율을 지급한다. 양도성 예금증서는 보통 90일과 180일 두 가지 만기를 가진 상품이 있다. 정해진 만기에 양도성 예금증서의 소유자에게 약정된 금액을 지급하는데, 일반적으로 만기를 기준으로 할인된 금액을 예금자로부터 받는 형태로 자금을 유치한다. 양도성 예금증서의 경우 금융당국의 예대율 규제 시에 대출에 포함되어 규제를 받지만, 예금의 경우 이러한 예대율 규제 대상에서 제외된다는 점이 특징이다.

예금자는 자신의 여유자금을 요구불예금, 정기예적금, 자유로운 입출금이 가능한 MMF(Money Market Fund), 그리고 주식시장에 직간

접적으로 투자할 수 있다. 요구불예금은 언제든지 출금이 가능하지만 이율이 낮아서 많이 사용하지 않으며, 현재는 MMF나 은행에서 자체적으로 수시입출금이 가능하면서도 이율이 높은 상품을 제공하고 있다. MMF는 은행에서 그 자금을 모아서 양도성 예금증서와 국공채 등에 다양하게 섞어서 투자한다. 주식시장에 투자하는 방법은 직접 주식을 매매하거나, 공모 펀드를 통해서 증권사나 자산운용사 등이 주식을 위탁하여 투자하거나, 주가 지수에 연계된 파생상품의 구입 등이 있다.

은행의 대출 금리나 수신 금리의 결정 체계에 대해서는 외부에 알려진 것이 없다. 하지만, 은행의 안정성과 효율성, 전체 경기 상황, 금융당국의 규제, 한국은행의 기준금리 등이 영향을 미치는 것으로 알려져 있다. 이러한 변수가 자금의 수요와 공급에 영향을 미쳐서 정기예금의 변화로 나타난다.

한국은행의 기준금리는 한국은행이 금융기관과 환매조건부증권 매매, 자금조정 예금 및 대출을 할 때 기준이 되는 금리이다. 2008년 2월까지의 콜금리를 목표로 했다. 한국은행은 물가 안정 외에도 금융 안정을 추구하고 있으며, 이를 달성하기 위한 직접적인 수단으로 독점적인 화폐발행권을 가지고 있다. 한국은행의 기준금리의 변화는 콜금리에 영향을 미치고 이것은 단기시장금리, 장기시장금리, 예금 및 대출금리 등에 전반적으로 영향을 미친다. 그리고 이러한 금리는 자산가치의 할인율에 영향을 미쳐 주식과 부동산 등의 가격을 변화시키는 효과가 있다.

제 2 절 종속변수의 선택

1. 기본 모형: 3개월 정기예금 수신금리 - 한국은행 기준금리

종속변수로 3개월 수신 금리와 한국은행 기준금리간 차이로 했다. 예금자 입장에서 정기예금 상품은 이자율만 다를 뿐 동일한 형태의 상품이다. 그리하여, 이자율은 가격이라고 볼 수 있고, 이자율이 높을수록 현재 자신이 보유하고 있는 예금의 미래가치가 커진다. 따라서, 이자율이 높은 정기예금은 낮은 가격의 상품과 유사하다.

수신 금리를 바로 변수로 채택하지 않고 여기서 한국은행 기준 금리를 뺀 금리를 종속변수로 채택했다. 그 이유는 수신 금리는 명목변수여서 전반적인 금융시장의 변화에 영향을 받고, 한국은행 기준금리의 변경은 콜금리와 자산가격, 외환시장 및 시장의 참여자의 기대에도 영향을 미치는 변수이기 때문에 이것의 차이를 기준으로 했다. 물가상승률을 기준으로 하여 실질 이자율을 바탕으로 하는 것도 고려했으나 수신 금리가 물가에 연동하여 변화하게 설계되지 않았고 물가 상승률은 한국은행 기준금리를 통해서 반영된다는 점에서 별도의 독립변수로 두었다. 실제로 검정결과에서도 물가는 이미 한국은행 기준금리에 반영되어 유의미한 영향을 미치지 않았다. 외국의 선행 연구들중 Prager and Hannan (1998)과 Focarelli and Panetta (2003)의 경우 은행의 수신 금리와 은행간 대출금리의 차이로 설정했었다. 한국의 경우 2008년 2월까지 한국은행 기준금리가 은행간 대출금리인 콜금리 목표제로 운영되어 왔었다는 점에서, 외국의 연구 결과와 직접적으로 비교해볼 수 있다는 점을 고려했다.

2. 예대 마진: 3개월 정기예금 수신금리 - CD 금리

한국은행 기준금리 외에 CD 금리도 비교대상에 포함시켰다. 현행 은행의 대출금리의 기준이 CD 금리에 일정금리를 얹어서 결정되는 경우가 많기 때문에, 수신금리와 CD금리간 차이가 예대마진의 차이와 비슷한 효과를 낼 수 있었다. 물론, 은행마다 대출의 대상이 다르고 가산금리를 적용하는 방식도 다르기 때문에 정확한 수치는 아니지만 수신금리와 CD금리간 차이가 일정 수준을 가산하는 형태가 된다는 점에서 선택했다. 현재 가계 대출의 60%, 기업대출의 30% 정도가 CD 금리에 연동된 금리가 적용되고 있다는 점에서 타당성이 있다고 판단했다.

은행들마다 대출 대상이 다르다는 문제점에 있어서는, 전국적인 영업망을 가진 제 1금융권으로 대상을 한정했다는 점에서 대출의 대상이 유사하다고 판단했다. 제 1금융권을 이용할 수 있는 정도의 신용도를 가진 사람들과 전국적인 수신망을 통해서 자금을 조달하기 때문에 비슷한

대출 풀(pool)을 가질것으로 보았다. 기간을 3개월로 설정한 것은 90일 만기의 양도성 예금증서와 만기를 맞추기 위해서 결정했다. 금리가 0%가 아니면서도 가장 만기가 짧은 금융상품을 선택했다.

3. 판관 비율(판매비 및 관리비 비율)

판관 비율은 은행의 효율성을 나타내는 가장 대표적인 지표이다. 판관 비율이 은행간 합병 및 인수 후에 어떻게 변화하는 지를 관측함으로써 은행의 합병이 은행의 효율성을 높이는 지에 대해서 살펴볼 수 있다. 판관 비율에 대한 직접적인 선행 연구 결과는 존재하지 않지만, Focarelli and Panetta (2003)를 참고하였다. Focarelli and Panetta (2003)에서는 은행간 합병이 시장지배력을 강화하는 효과와 효율성을 상승시키는 효과가 모두 존재하는데, 장기(3년 이후)에서는 효율성을 상승시키는 효과가 시장지배력이 상승하는 효과보다 더 크다고 보았다. 그렇다면, 실제로 판관 비율이 은행간 합병 이후 3년이 지나면 증가하여야 한다고 보고, 위의 종속 변수들과 마찬가지로 단기(2년 이하)와 장기(3년 이상)으로 나누었다.

제 3 절 설명 변수의 선택

설명변수로는 Focarelli and Panetta (2003)등 기존의 연구 결과를 참조하여 수신 이자율에 유의미한 영향을 미친다고 알려진 변수들을 선정했다. 안정성을 나타내는 지표인 BIS 자기자본비율과 무수익여신비율, 효율성을 나타내는 지표인 판관비율을 선정했다. 정기예금과 대체관계에 있는 CD 금리와 한국은행 기준금리차이도 설명변수에 포함시켰다. 단기간 합병의 효과를 나타내는 더미 변수와 장기간 합병의 효과를 나타내는 더미 변수를 구분하였다. 그리고 외환은행, 시티은행, SC제일은행과 같이 경영권이 넘어간 경우에 대해서는 합병이 아닌 인수로 구분하여 더미변수를 두었다. 소비자 물가지수(CPI)의 변화도 금리와 주식시장 전반에 영향을 미치기 때문에 이도 포함시켰다.

변수 선정 시에 ‘역의 인과관계’를 가져올 수 있는 변수들은 제외했다. 은행의 이자율이 변화하면 이를 통해서 정기예금의 수신이 증가하거나 감소하게 된다. 정기예금의 증감은 정기예금 이자율과 이와 대체 가능한 상품의 기대 수익률을 비교하여 결정된다. 따라서, 전체 유동성에서 정기예금이 차지하는 비율이나 양도성 예금증서가 차지하는 비율 등은 종속 변수에서 제외시켰다. KOSPI 지수의 경우 주식시장이 정기예금과 대체관계에 있는 측면은 있다. 하지만 주식시장의 경우 효율적 시장가설에 따를 경우 미래를 예측할 수 없기도 하고, 종속변수인 정기예금 금리나 한국은행 기준금리의 변화가 주식시장에 영향을 미치기도 하므로 주식시장은 제외했다.

BIS 자기자본비율(%)은 자기자본을 총위험가중자산으로 나눈 값으로 은행의 안정성을 나타내는 지표이다. 자기자본은 기본자본과 보완자본을 포함하며, 총위험가중자산은 신용리스크와 운영리스크 및 시장리스크를 가중한 자산의 합이다. 일반적으로 BIS 비율이 높을수록 은행이 안정적이라는 평가를 받는다. 시중은행의 경우 BIS 비율이 8% 이하로 내려가게 되면 은행의 안정성이 낮아진다는 평가를 받는다.

무수익여신비율(%)은 무수익여신을 전체 여신의 비율로 나눈 것으로 은행의 안정성을 파악하는 지표이다. 무수익여신은 3개월 이상 연체여신 및 이자미계상여신(부도업체 등에 대한 여신, 채무상환능력 악화여신 및 채권재조정여신)으로 실제 이자수익을 기대할 수 없는 여신을 말한다. 국내 신용평가사들은 무수익여신비율이 1% 미만인 경우 최고등급인 트리플 A를 부여하고 있다. 시중 일반은행은 무수익여신비율이 2% 이하여야 안정적인 것으로 평가받는다.

판관비율은 매출액에서 판매비와 관리비가 차지하는 비율을 의미한다. 인건비 등과 같은 고정비는 매출이 증가한다고 하여 반드시 증가하지 않고 일정한 수준을 유지한다. 이러한 맥락에서 고정 비용을 낮추면 은행 전반의 효율성이 높아질 수 있다. 따라서, 판관비율이 낮을수록 효율적인 은행으로 평가할 수 있다.

단기간 합병의 더미변수로서 은행간 합병 후 2년 내에 이자율에

미치는 효과를 측정하기 위해서 사용했다. Focarelli and Panetta (2003)에 따르면, 합병 후에 단기적으로 수신 이자율이 하락하여 소비자에게 부정적인 영향을 끼치며 이는 2년 정도 영향을 미친다고 했다. 이러한 연구 결과를 바탕으로 본 논문에서도 합병된 은행간 화학적 결합이 되기 전까지 나타나는 부정적 효과를 측정하기 위하여 본 더미변수를 사용했다. 그리고 단기간의 효과 외에도 1년 단위의 효과를 측정하기 위한 더미변수도 활용했다.

장기간 합병의 더미변수로서 은행간 합병이 일어난 이후 3년 이상의 장기간 효과를 측정하기 위하여 도입된 더미변수이다. 은행간 합병이 실질적으로 소비자에게 도움을 주기 위해서는 장기간에 걸쳐서 측정해보아야 한다는 Focarelli and Panetta(2003)의 결과를 받아들여서 더미변수를 추가로 도입했다. 단기간의 경우와 마찬가지로 1년 단위의 효과를 측정할 수 있는 더미 변수를 활용했다. 그리하여, 한국에서도 과연 3년 이후에는 시너지를 낼 수 있는지를 살펴보았다.

은행이 소위 외국계 사모펀드 등에 인수되어 경영권이 넘어간 경우를 측정하기 위한 더미변수를 별도로 도입했다. 경영권이 넘어간 것이지 은행간 합병이 일어난 것은 아니므로 위의 합병의 경우와 나누어서 평가했다. 은행간 인수의 경우 장기와 단기를 구분하기 보다는 1년 단위의 효과를 별도로 측정하여 은행의 인수가 언제부터 시너지를 내는 지 판단했다.

CD 금리와 한국은행 기준금리의 차이도 종속변수에 포함시켰다. CD 금리는 대출금리의 기준이 될 뿐만 아니라, 정기예금과 양도성 예금증서가 경쟁관계에 있다는 점에서 포함시키는 것이 바람직하다. 은행의 CD 금리 변화는 자신들의 자본 상황에 따라 결정되는 것이고 이를 조정함에 있어서 제조업과 같이 별도의 시설 투자가 필요하지 않아 비용의 부담이 없다. 그러한 점에서 양도성 예금증서와 정기예금은 경쟁 관계에 있으며, 여기서 경쟁은 이자율(가격)을 통해 이루어진다. 따라서, CD 금리와 한국은행 기준금리의 차이도 종속 변수에 포함시켰다.

소비자 물가지수도 종속 변수에 포함시켰다. 물가의 변동은 한국

은행 기준금리 결정, 주가지수, 정기예금의 실질금리등 경제 전반에 영향을 미치는 변수이기 때문에 종속 변수로 포함시켰다.

제 3 장 모형의 분석 및 결과

제 1 절 분석 모형의 선택

본 논문에서 패널 자료는 각 은행들에 대해서 분기별로 수집되고 있는 것을 사용하였다. 그리고 각각의 은행들이 합병이나 인수되는 사건이 발생하고 그것의 결과가 어떻게 나타나는 지를 단기와 장기에 걸쳐서 관찰한 자료를 분석했고, 패널 분석의 결과가 은행마다 다른 값을 가질 것으로 보인다. 따라서, 패널 자료 분석에서 패널들이 하나의 베타 값을 가지는 pooled OLS, 패널 자료에서 패널간 횡단면적 관계에 초점을 맞추는 Between effect 모형, 패널에서 측정 대상을 고정시켜놓지 않는 경우에 적합한 Random effect 모형보다는, 정해진 대상에 대하여 주기적으로 측정되고 이들의 시계열적 관계에 주목하는 Fixed effect 모형이 적합하다. 그리고 Fixed effect panel data analysis 과정에서 Fixed effect가 적합한지 F-test를 시행했다. Time trend에 관한 변수는 별도로 포함시키지 않았다. 그 이유는 정기 예금금리를 한국은행 기준금리로 차감한 것을 종속변수로 사용하고, 설명변수로 CD 금리를 포함시켜서 어느 정도 시간이 흐르면서 달라질만한 특성을 모델 내에 포함시켰기 때문이다.

제 2 절 계량 분석 결과

1. 기본 모형

고정효과 패널분석 모형을 사용하여 한국의 경우 은행간 합병이 수신 이자 - 한국은행 기준금리에 어떠한 영향을 미치는지 알아본다.

Variable	단기와 장기	연간 효과
합병의 단기간 효과	-0.394*** (0.114)	
Year0		-0.211 (0.145)
Year1		-0.450** (0.152)
Year2		-0.523*** (0.151)
합병의 장기간 효과	-0.741*** (0.134)	
Year3		-0.647*** (0.159)
Year4		-0.718*** (0.167)
Year5		-0.954*** (0.168)
인수의 경우	-0.644*** (0.116)	-0.652*** (0.116)
관관 비율	-0.022*** (0.006)	-0.022*** (0.006)
무수익여신	0.020 (0.019)	0.029 (0.018)
BIS 비율	0.138*** (0.018)	0.143*** (0.019)
CD금리 - 기준금리	0.132* (0.076)	0.133* (0.076)
CPI 증가율	-0.050 (0.034)	-0.052 (0.035)
N	287	287
R-Square	0.293	0.302
F-test	0.0006	0.0007

설명변수: 3개월 정기예금 금리 - 한국은행 기준금리

팔호안은 Robustness t-통계량

F-test는 모든 $u_i=0$ 인지에 대한 테스트량 (Fixed-effect 모형을 사용하는 것이 적합한 지에 대한 검정)

Significance codes: *=10%, **=5%, ***=1%

단기와 장기에 모두 5%의 유의수준 하에서 은행간 합병이 ‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’를 낮추는 것으로 나타났다. 매년 나누어 분석할 때도 1년 후부터 은행간 합병이 소비자에게 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 그리고 이러한 수신 이자의 감소 폭은 해가 지날수록 계속 커진다. 은행간 합병에 따른 시장 지배력이 향상되는 효과가 시간이 지날수록 계속 커진다. 이러한 결과는 이탈리아의 사례를 연구한 Focarelli and Panetta (2003)의 경우에서 단기간에는 수신 이자율이 감소하지만 3년 이후에는 수신 이자율이 상승한다는 결과와 배치된다. 그리고 1년 단위로 감소 정도가 커지고 있어서, 시장 지배력 강화가 미치는 부정적인 영향이 규모의 경제를 통해서 얻는 비용 감소 등의 효과보다 큰 것으로 판단된다.

은행이 인수된 경우도 1%의 유의수준 하에서 은행간 인수가 ‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’를 낮추었다. 금리가 하락하는 정도는 단기에서는 합병된 은행에 비해서 높지만, 장기에 비해서는 합병된 은행에 비해서는 낮게 나타났다.

판관비율이 높아지는 경우 1%의 유의수준 하에서 ‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’를 낮추는 것으로 나타났다. 판관비율은 매출액 대비 판매비와 관리비의 비율이고, 전체 매출액에서 고정비가 차지하는 비중을 나타낸다. 즉, 판관비율의 변화를 관찰함으로써 은행의 운영이 얼마나 효율적으로 이루어지는지 판단할 수 있다. 은행의 효율적인 경영이 소비자에게 긍정적인 효과로 전달됨을 알 수 있다.

은행의 안전성을 일반적으로 무수익여신과 BIS 비율을 통해서 확인할 수 있다. 무수익여신은 유의미한 결과를 내지 못했다. BIS 비율은 5%의 유의수준 하에서 높아질수록 ‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’가 상승한다. BIS 비율이 높아질수록 은행의 안정성이 올라간다. 은행이 보유한 위험자산이 감소할수록, 수신 이자를 기준금리에 대해 높게 설정함으로써 소비자에게 긍정적인 영향을 미친다. 은행의 안정성을 높이도록 건전성 감독을 강화하는 것이 소비자에게 도움이 된다는 결과이다.

CD 금리와 한국은행 기준금리의 차이는 10%의 유의수준 하에서

증가할수록 3개월 정기예금 금리와 한국은행 기준금리간 차이를 증가시켰다. 이것은 은행과 양도성 예금증서간 서로 경쟁 관계에 있음을 간접적으로 보여준다.

소비자 물가지수(CPI) 증가율은 유의미한 영향을 미치지 못했다. 소비자 물가지수의 변화에 대응하여 한국은행은 기준금리를 높이거나 내리는 식으로 대응한다. 이러한 형태로 설명변수에 반영이 되었기 때문에, 소비자 물가지수 증가율이 더 이상 유의미한 결과를 미치지 못하는 것으로 나타난다.

2. 인수의 연도별 효과

은행간 인수의 경우 합병과 달리 경영권이 넘어갔기 때문에 더 빠른 시간 내에 인수에 의한 효과가 나타날 것이다. 위에서 은행의 인수가 합병에 비해서 더 큰 폭으로 ‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’를 하락시키는 것으로 나타났다. 이를 연도 별로 검증한다.

Variable	단기와 장기	연간 효과
인수의 경우	-0.645*** (0.114)	
Year 0		-0.457** (0.157)
Year 1		-0.649*** (0.161)
Year 2		-0.644*** (0.161)
Year 3		-0.667*** (0.161)
Year 4		-0.644*** (0.161)
Year 5		-0.576*** (0.161)
합병의 단기간 효과	-0.378*** (0.112)	
합병의 장기간 효과	-0.672*** (0.140)	
관관비율	-0.022***	-0.021***

무수익여신	(0.006) 0.020 (0.019)	(0.006) 0.019 (0.019)
BIS 비율	0.138*** (0.018)	0.114*** (0.021)
CD금리 - 기준금리	0.132* (0.076)	0.121* (0.073)
소비자 물가지수(CPI)	-0.050 (0.034)	-0.044 (0.033)
N	287	287
R-Square	0.293	0.307
F-test	0.0006	0.0006

설명변수: 3개월 정기예금 금리 - 한국은행 기준금리

팔호안은 Robustness t-통계량

F-test는 모든 $u_i=0$ 인지에 대한 테스트량 (Fixed-effect 모형을 사용하는 것이 적합한 지에 대한 검정)

Significance codes: *=10%, **=5%, ***=1%

인수의 경우 합병과 달리 인수된 해부터 5%의 유의수준 하에서 ‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’에 부정적인 영향을 미치는 것으로 나타난다. 이는 은행의 합병과 달리 인수는 조직간 융합 등에 걸리는 시간이 짧고, 외국계 은행에 인수되어 상대적으로 수익성을 극대화하는 것에 경영의 초점을 맞추기 때문인 것으로 보인다. 은행이 인수된 이후에 수신 금리의 감소 정도는 1년 차 이후부터는 비슷한 수준이 유지된다. 이것 역시 은행간 인수는 조직 융합 등이 필요하지 않은 점이 영향을 미친 것으로 보인다. 다른 변수들의 움직임은 기본 모형과 같다.

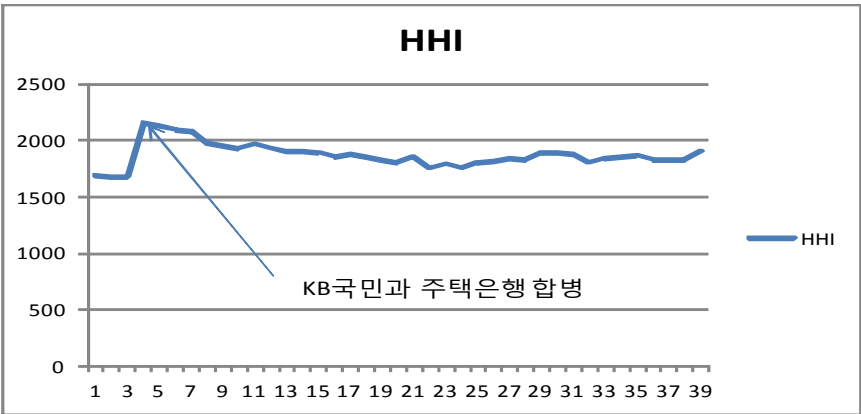
3. KB국민은행과 주택은행간 합병 - 공정거래위원회의 일반기업결합심사 기준에 해당하는 경우

은행간 합병이 공정거래위원회의 일반기업결합심사기준에 해당되는 경우만 한정하여 분석해보도록 한다. 공정거래위원회의 기업결합심사기준에서 “안전지대”에 해당하기 위해서는 수평결합의 경우 결합 후의

시장집중도가 ① $HHI < 1,200$, ② $1,200 \leq HHI \leq 2,500$ 이면서, HHI 증가분 < 250 , ③ $HHI \geq 2,500$ 이면서 HHI 증가분 < 150 중 하나에 해당하는 경우 여야 한다. 물론 현재 수집한 자료는 실제로 은행간 합병이 일어난 후의 HHI 변화 정도를 보는 것이기 때문에 사전적으로 평가하는 공정거래위원회 심사기준과는 차이가 있다. 하지만, 사후적인 변화 정도가 공정거래위원회의 안전지대에 해당하는 지 여부를 판단하여 분석을 진행한다. 우선 은행간 합병과 HHI 의 변화 정도를 살펴보면 다음과 같다.

은행(합병시기)	결합후 HHI	결합후 점유율 변화	HHI 변화
하나와 서울(2002.12)	1981.3	10.5 -> 15.1%	-91.2
우리와 평화(2001.12)	2134.4	17.6 -> 19.1%	-17.8
신한과 조흥(2006.4)	1793.2	9.4->17.4%	38.1
KB국민과 주택(2001.9)	2152.1	25.7->37.5%	475.5

HHI 가 상승할수록 수신 이자가 한국은행 기준금리보다 높아지는 것과 합병이 수신 이자를 단기와 장기에서 모두 낮추는 상황은 위의 표에서 설명가능하다. 은행간 합병이 반드시 HHI 를 증가시키는 결과를 가져오지 못하고, 오히려 기존 고객의 이탈에 따른 수신 이자를 낮추는 효과를 발생시킨다.



은행들이 결합하여 점유율이 증가하더라도 KB국민과 주택은행의 합병을 제외하고는 HHI 값이 크게 증가하지 않는다. 이는 은행간 합

병이 일어나면 피합병은행의 고객들이 일부 이탈하기 때문이다. 사후적인 변화 정도가 가장 크게 나타나는 것은 KB 국민은행과 주택은행간 합병이다. 피합병은행의 고객 중 일부가 다른 은행으로 이탈하는 것을 감안한다면 사전적으로는 더 높은 HHI 증가 정도가 관측되었을 것이다. 따라서, 이 은행간 합병은 안전지대에 해당하지 않을 것이며 일반 심사 대상에 해당한다. 안전지대에 해당하지 않는 KB국민은행과 주택은행간 합병이 KB국민은행의 이자율 변화에 어떠한 영향을 미쳤는지 알아본다. 지금까지와 비슷한 방법을 사용하여, 고정효과 패널분석을 진행한다.

Variable	KB국민은행	기타은행
단기(2년 이내)	0.062 (0.309)	-0.495*** (0.121)
Year0	0.199 (0.344)	
Year1	0.079 (0.344)	
Year2	-0.083 (0.343)	
장기(3년 이상)	-0.647** (0.299)	-0.693*** (0.141)
Year3	-0.182 (0.343)	
Year4	-0.715* (0.343)	
Year5	-0.762** (0.305)	
인수의 경우	-0.649*** (0.115)	
판관 비율	-0.017** (0.006)	
무수익여신	0.011 (0.019)	
BIS 비율	0.146*** (0.018)	
CD금리 - 기준금리	0.173** (0.076)	

소비자 물가지수(CPI)	-0.042 (0.035)
N	287
R-Square	0.304
F-test	0.0153

설명변수: 3개월 정기금리 - 한국은행 기준금리

팔호안은 Robustness t-통계량

F-test는 모든 $u_i=0$ 인지에 대한 테스트량 (Fixed-effect 모형을 사용하는 것이 적합한 지에 대한 검정)

Significance codes: *=10%, **=5%, ***=1%

KB국민은행과 주택은행간 합병은 단기에는 수신 이자와 한국은행 기준금리간 차이에 유의미한 영향을 미치지 못했다. 연도 별로 살펴보면 연차가 지날수록 수신 이자와 기준 금리의 차이가 좁혀졌지만 유의미한 결과는 나오지 않았다. 장기에서는 KB국민은행과 주택은행간 합병도 5%의 유의수준 하에서 영향을 미쳤다. 연도 별로 살펴보면 4년차부터 10%의 유의수준에서 떨어지기 시작했다. 이는 Focarelli and Panetta (2003)의 분석결과인 단기에서는 은행의 예금이자 하락하지만 장기에서는 상승한다는 결과와 배치된다. 다른 종속 변수들은 이전의 경우와 동일하게 영향을 미쳤다.

4. ‘수신 이자 - CD 금리’를 설명변수로 분석하는 경우

1) 합병의 경우에 대한 분석

‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’ 대신 ‘수신 이자 - 90일 CD 금리’를 설명변수로 두었다. 이는 예금자 외에 대출자인 소비자에게는 은행간 인수 및 합병이 어떠한 영향을 미치는 지 분석하는 것이다. 2009년 기준으로 기업의 경우 30% 정도가 CD 금리에 연동되어 대출금리가 정해지고 있고, 개인 대출의 경우 60% 정도가 CD 금리에 연동되어 대출금리가 책정되고 있다. 그리고 예금자 입장에서든 머니마켓펀드 등을 통해 간접적으로 양도성 예금발행증서를 구입할 수 있기 때문에 정기 예금

의 대체 수단이 된다. 이 설명변수는 간접적으로 예대마진과 은행간 합병의 관계에 대해서 나타내준다. 1년 이상의 정기예금의 경우 CD 금리보다 금리가 높지만 90일간 정기예금에 대해선 언제나 CD 금리가 더 높은 수준이었다. 따라서 '수신 이자 - CD 금리'는 음수이며 이것이 음의 값을 나타낸다면 대출 이자가 높아지는 것으로 볼 수 있다.

이 분석은 전의 분석들과 동일한 방법으로 진행하는 것에 어려움이 있다. 전의 분석에서 'CD 금리 - 한국은행 기준금리'의 종속 변수를 그대로 적용할 수 없다. 대신 한국은행 기준금리를 바로 적용하였다. 한국은행은 경기가 어려운 경우 기준금리를 인하하고, 물가 인플레이션 우려가 있는 경우에는 기준금리를 올려서 대응한다. 이러한 한국은행의 대응을 종속 변수로 포함시켜 예대마진과 은행간 인수 합병의 차이를 본다.

변수	단기와 장기	연간 효과
단기(2년 이내)	-0.272** (0.121)	
Year0		-0.109 (0.157)
Year1		-0.255 (0.157)
Year2		-0.471** (0.162)
장기(3년 이상)	-0.480*** (0.142)	
Year3		-0.477** (0.170)
Year4		-0.503*** (0.180)
Year5		-0.514** (0.166)
인수의 경우	-0.425*** (0.125)	-0.425*** (0.125)
판관 비율	-0.021*** (0.006)	-0.021*** (0.006)

무수익여신	-0.010 (0.019)	-0.010 (0.019)
BIS 비율	-0.010 (0.022)	-0.010 (0.022)
한국은행 기준금리	-0.343*** (0.038)	-0.343*** (0.038)
소비자 물가지수(CPI)	-0.050 (0.035)	-0.059 (0.035)
N	287	287
R-Square	0.323	0.421
F-test	0.0004	0.0446

설명변수: 3개월 정기예금 금리 - 90일 CD금리

괄호안은 Robustness t-통계량

F-test는 모든 $u_i=0$ 인지에 대한 테스트량 (Fixed-effect 모형을 사용하는 것이 적합한 지에 대한 검정)

Significance codes: *=10%, **=5%, ***=1%

단기와 장기에서 ‘수신 이자 - CD 금리’가 상승했다. 연단위로 분석했을 때 합병이 일어난 해에는 유의미한 결과를 내지 못했으나, 해가 갈수록 수신 이자와 CD 금리간 차이가 벌어지는 결과가 나왔다. 수신 이자와 CD 금리간 차이가 예대마진의 기준이 된다는 점에서, 은행의 합병은 은행의 예대마진을 높여서 은행의 수익성을 높인다.

합병 외에 경영권이 넘어가는 인수의 경우에도 1%의 유의수준 하에서 같은 결과가 나타났다. 한국에서 은행을 인수하는 주체가 주로 외국계 사모펀드나 외국계 은행과 같이 수익성을 극대화 하는 것을 목표로 하고 있다. 이러한 점에서 은행간 합병이 은행의 수익성을 높이는 것으로 보인다.

은행의 효율성을 나타내는 지표인 판관비율은 1% 유의수준하에서 감소했다. 은행의 효율성이 높아지면 예대마진이 상승하여 은행의 수익성이 높아지는 것으로 보인다.

안정성을 나타내는 지표인 BIS 비율 및 무수익 여신 등은 이번 해에 유의미한 결과를 나타내지 못했다.

한국은행 기준금리의 상승은 예대마진을 키우는 효과를 가져온다. 한국은행 기준금리가 상승하면 전반적인 금리가 상승하여 자산의 현재가치가 감소하여 예금자들 입장에서는 주식시장 등에 투자했던 자금을 정기예금 등으로 돌리게 되고 이는 수신 이자를 낮추는 결과로 이어진다. 양도성 예금증서의 금리 결정권이 은행이 쥐고 있는 상황에서, 은행들은 기준금리의 상승을 대출금리에 더 빠르게 반영하여 예대마진이 증가시키는 것으로 판단된다. 일반적으로, 중앙은행이 기준금리를 상승시키는 경우 은행의 수익성이 높아진다는 사실이 간접적으로 확인된다.

2) 인수의 경우에 대한 분석

Variable	단기와 장기	연간 효과
인수의 경우	-0.425*** (0.125)	
Year 0		-0.481** (0.164)
Year 1		-0.401** (0.169)
Year 2		-0.426** (0.185)
Year 3		-0.414** (0.182)
Year 4		-0.435** (0.185)
Year 5		-0.427** (0.195)
합병의 단기간 효과	-0.272** (0.121)	
합병의 장기간 효과	-0.480*** (0.142)	
관관비율	-0.021 (0.006)	-0.021 (0.006)
무수익여신	-0.010 (0.019)	-0.010 (0.019)
BIS 비율	-0.010 (0.022)	-0.010 (0.022)

한국은행 기준금리	-0.343*** (0.038)	-0.343*** (0.038)
소비자 물가지수(CPI)	-0.050 (0.035)	-0.059 (0.035)
N	287	287
R-Square	0.427	0.434
F-test	0.0504	0.0423

설명변수: 3개월 정기예금 금리 - 한국은행 기준금리

관호안은 Robustness t-통계량

F-test는 모든 $u_i=0$ 인지에 대한 테스트량 (Fixed-effect 모형을 사용하는 것이 적합한 지에 대한 검정)

Significance codes: *=10%, **=5%, ***=1%

인수의 경우 합병과 달리 인수가 발생한 시점부터 5%의 유의수준으로 예대마진을 높였다. 은행의 인수는 화학적 결합이 필요하지 않기 때문에 인수 직후에 예대마진을 높여서 수익성을 극대화했다. 은행의 인수가 발생하는 경우 인수된 해부터 즉각적인 결과를 미친다는 사실과 인수가 은행의 수익성을 높인다는 점은 ‘수신 금리 - 90일 CD 금리’의 결과와 동일하다. 다른 지표들은 전의 분석과 거의 같다. 위의 분석을 통하여 은행간 합병 및 인수가 은행의 수신 금리를 낮추고 예대마진을 상승시켜 수익성을 높이는 점이 있다는 것을 알아보았다. 그리고, 은행간 합병 및 인수가 실제로 은행의 효율성을 높이는 지 여부를 판관 비율을 종속 변수로 삼은 고정 효과 분석을 통해 알아본다.

5. ‘판관 비율’을 종속변수로 분석하는 경우

판관 비율은 은행의 효율성을 나타내는 지표이다. 은행이 합병되는 경우 은행의 규모는 커지지만 화학적 결합이 일어나기 전에는 은행의 효율성이 낮아진다. 이러한 지표는 판관 비율을 통해서 관찰할 수 있고, 은행이 합병한 다음에 시너지를 내기 까지 어느 정도의 시간이 소요되는지를 분석을 통해 알 수 있다.

여기서 설명 변수로 은행의 안정성을 나타내는 무수익 여신, 그리고 물가상승률인 CPI 증가 정도, 한국은행 기준금리의 변화를 통해서 이자율의 변화를 반영했다. 은행의 총 수신 규모를 log 값으로 반영했다. 기본 분석에서는 은행의 이자율 상승이 총 수신 규모에 영향을 주기 때문에 설명 변수에서 제외했었지만, 이번에는 관관 비율이 종속 변수이니 은행의 총 수신 규모도 포함시켰다. 총 수신 규모를 log 값을 취해서 단위근(unit root) 특성을 제어했다.

1) 합병의 경우에 대한 분석

Variable: 관관 비율	단기와 장기	연간 효과
합병의 단기간 효과	4.624** (2.014)	
Year0		4.836** (1.908)
Year1		5.088** (2.101)
Year2		4.078** (2.193)
합병의 장기간 효과	2.213 (2.245)	
Year3		2.534 (2.278)
Year4		3.414 (2.513)
Year5		0.221 (2.618)
인수의 경우	-6.682*** (1.165)	
Size (log)	-20.049*** (4.623)	
무수익여신	-0.594*** (0.189)	
한국은행 기준금리	-0.494 (0.354)	
CPI 증가율	-0.571 (0.365)	

N	287	
R-Square	0.263	
F-test	0.0000	

설명변수: 판관 비율

괄호안은 Robustness t-통계량

F-test는 모든 $u_i=0$ 인지에 대한 테스트량 (Fixed-effect 모형을 사용하는 것이 적합한 지에 대한 검정)

Significance codes: *=10%, **=5%, ***=1%

분석 결과, 은행간 합병은 단기에서는 5%의 유의수준 하에서 판관 비율을 증가시키고 장기에서는 유의미한 결과를 내지 못했다. 은행의 인수는 유의미하게 판관 비율을 낮추었다. 은행의 규모가 커질수록 판관 비율이 내려간다. 은행의 안정성을 나타내는 무수익여신이 증가할수록 판관비율이 내려간다. 한국은행 기준금리나 CPI 증가율은 유의미한 결과를 가져오지 못했다.

은행의 합병이 판관 비율을 단기에 증가시키는 것은, 단기에 있어서 은행간 합병에 따라 은행의 효율성이 낮아진 것을 나타낸다고 판단된다. 장기에 있어서, 은행의 판관 비율 변화가 유의미한 결과를 내지 못하는 것은 장기에 있어서 은행의 효율성이 증가한다고는 볼 수 없음을 나타낸다. 연 단위로 분석하는 경우에도, 5년 차가 되면 판관 비율의 증가 정도가 감소하긴 하지만 여전히 유의미한 결과를 내진 못한다.

은행의 인수는 확실하게 판관 비율을 감소시킨다. 이것은 은행의 인수 이후 은행의 효율화 과정이 함께 이루어졌음을 의미한다. 위의 ‘수신 금리 - 한국은행 기준금리’ 나 ‘수신 금리 - 90일 CD 금리’와 같이 인수된 경우 그 효과가 즉각적으로 나타나는 지 여부는 다음에 은행이 인수되는 경우를 연 단위로 분석한 결과를 봄으로서 판단한다.

2) 인수의 경우에 대한 분석

Variable	단기와 장기	연간 효과
인수의 경우	-6.682***	

	(1.165)	
Year 0		-0.166 (1.646)
Year 1		-2.161 (1.617)
Year 2		-4.486** (1.686)
Year 3		-5.247*** (1.614)
Year 4		-8.616*** (1.631)
Year 5		-8.656*** (1.683)
합병의 단기간 효과	4.624** (2.014)	
합병의 장기간 효과	2.214 (2.245)	
Size(log)	-20.049*** (4.623)	
무수익 여신	-0.594*** (0.189)	
한국은행 기준금리	-0.494 (0.354)	
소비자 물가지수(CPI)	-0.571 (0.365)	
N	287	
R-Square	0.427	
F-test	0.0504	

설명변수: 판관 비율

괄호안은 Robustness t-통계량

F-test는 모든 $u_i=0$ 인지에 대한 테스트량 (Fixed-effect 모형을 사용하는 것이 적합한 지에 대한 검정)

Significance codes: *=10%, **=5%, ***=1%

인수의 경우 매년 판관 비율이 감소하는 추세이며, 2년 후부터 유의미하게 떨어졌다. 이를 통해서, 은행이 인수된 경우에는 새롭게 인수

된 주체에 의해서 은행의 효율성이 유의미하게 증가한다. 은행의 지배구조가 변경되면서, 효율성을 높이려는 노력을 하는 것으로 판단된다. 그리고, 은행이 인수가 된 경우에 있어서 SC제일은행을 제외하고 외환은행과 시티은행의 경우는 은행이 부실화된 상태에 있었다는 점을 감안하면, 은행이 인수된 이후에 효율성을 높이는 형태로 구조조정이 이루어졌음을 알 수 있다.

은행의 합병이 장기에도 판관 비율을 낮추지 못하는 것은, 은행간 합병의 효과가 효율성의 증대로 이어지지 못함을 의미한다. 이것은, 앞에서 은행간 합병이 단기와 장기에 이자율을 낮추는 형태로 나타난 결과와 연계시켜 보면, 은행간 합병으로 인한 시장지배력 강화의 효과가 한국에서는 더 크게 나타나는 것으로 판단된다

제 3 절 결과의 정리 및 시사점

‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’를 설명변수로 하여 은행간 합병이 수신 이자에 어떠한 영향을 미치는 지 보아, 예금자들이 은행간 합병을 통해서 이득을 볼 수 있는 지 검토했다. Focarelli and Panetta (2003)의 결과와 다르게, 은행간 합병은 단기와 장기에 모두 수신 이자와 한국은행 기준금리간 차이를 좁혀서 소비자인 예금자에게 부정적인 영향을 미쳤다. 단기에 0.39% 정도를 낮추고 장기에는 0.74% 정도를 낮추어 소비자에게 부정적인 영향을 미쳤다. 단기에 1년이 지난 후부터 유의미하게 감소했으며 이러한 감소 추세는 5년차까지 계속되었다. 은행의 소유권이 넘어가는 인수의 경우 경영권이 인수된 해부터 유의미하게 소비자의 수신 금리를 낮추었다. 이는 은행을 주로 인수한 사모펀드 등이 단기간 수익을 극대화하는 형태로 경영을 했기 때문으로 보인다. 은행간 합병 및 인수 외에 판관비율의 감소, BIS 비율의 증가, 무수익여신의 감소, CD 금리와 한국은행 기준금리간 차이가 증가할 때가 유의미하게 소비자의 수신 이자를 높였다.

사후적 기준의 HHI에 따른 판단이지만 공정거래위원회의 기업결합심사 “안전지대”에 해당하지 않는 KB국민은행과 주택은행의 합병에

있어서는 단기간에는 수신 이자가 유의미하게 내려가지 않았고, 장기에서도 3년 차에는 유의미한 영향을 미치지 못했지만 4년차와 5년차의 경우 유의미하게 수신 이자와 한국은행 기준금리간 차이가 좁혀졌다. 다른 변수들의 영향은 기존 은행간 합병과 동일했다.

실제로 대출이자와 상환수가 CD 금리에 연동된다는 점을 이용하여 ‘수신 이자 - CD 금리’를 통해서 은행의 예대마진이 합병 및 인수에 따라 어떻게 변화하는 지 측정했다. 예대마진이 높을수록 은행의 수익성이 높아진다고 평가받는다. 은행의 합병과 인수는 은행의 예대마진을 높여서 은행의 수익성을 증대시킨다. 은행간 합병의 경우 합병이 일어난 해에는 유의미한 영향을 미치지 못하고 합병이 일어나고 1년 후부터 예대마진을 증가시킨다. 인수의 경우 인수가 일어난 해부터 유의미한 영향을 미친다. 판관 비율이 감소할수록 수신 금리가 CD 금리간 차이가 벌어지는 경향을 보였고, 한국은행 기준금리가 상승하는 경우는 수신 금리와 CD 금리의 차이를 넓혔고, 다른 변수들은 영향을 미치지 않았다.

은행의 효율성을 나타내는 지표가 판관 비율이라는 점을 활용해서 은행간 합병 및 인수가 은행의 판관 비율에 어떠한 영향을 주는 지를 고정효과 분석을 통해서 진행했다. 은행간 합병의 경우, 단기인 2년 이내에서는 판관 비율을 높이며 장기인 3년 이후에서는 유의미한 결과를 내지 못했다. 이를 통해서 은행간 합병이 효율성을 증가시키지 못함을 확인할 수 있다. 은행간 인수의 경우, 매년 판관 비율이 내려가는 경향을 보였고, 2년 후부터 유의미하게 판관 비율이 하락했다. 이를 통해서, 은행의 인수는 효율성에 유의미한 영향을 미치는 것으로 판단된다.

은행간 합병과 인수는 수신 이자와 한국은행 기준금리의 차이를 좁혀서 소비자에게 부정적인 영향을 미친다. 그 정도는 장기로 갈수록 더 커진다. 그리고 수신 이자와 CD 금리의 차이도 벌어져 예대마진을 증가시키는 역할을 하여 은행의 수익성에 도움이 된다. 은행의 효율성을 나타내는 판관 비율의 변화를 통해서 판단해보면 은행간 합병은 단기적으로 판관 비율을 상승시키고 장기적으로는 유의미한 결과를 내지 못한다. 은행의 인수는 2년차부터 유의미하게 판관 비율을 낮춘다. 이를 통해

서 은행의 합병은 효율성을 높이지 못하지만, 은행의 인수는 효율성을 향상시킨다고 판단된다. 따라서, 한국에서 관측되는 은행간 합병 시에 단기와 장기에서 은행의 수신 이자율이 낮아지는 것은 합병을 통해서 시장 지배력이 높아지기 때문으로 판단된다.

제 4 장 결 론

은행간 인수 및 합병이 소비자에게 도움이 되는 지 여부를 두 가지 설명변수를 통해 분석했다. ‘수신 이자 - 한국은행 기준금리’를 통해서 은행간 인수 및 합병이 예금자에게 미치는 영향을 분석했다. 은행간 합병의 경우 합병한 당해에는 유의미한 결과가 나오지 않지만, 1년차 이후부터는 유의미하게 수신 이자율과 한국은행 기준금리간 차이가 좁혀진다. 그리고 연차가 지날수록 그 정도가 커진다. 따라서, 은행간 합병이 예금자에게 부정적인 영향을 미친다. 은행이 인수되는 경우 인수된 해부터 유의미하게 수신 이자와 한국은행 기준금리간 차이가 감소했다. KB 국민은행과 주택은행간 합병은 사후적인 자료로 판단 시에 공정거래위원회의 일반기업결합심사 기준에 해당하고 그 동안 은행들의 인수 합병 중에서 가장 큰 영향을 미쳐서 별도로 분석했다. KB 국민은행과 주택은행간 합병에서, 수신 이자율과 한국은행 기준금리의 차이는 3년차까지는 유의미한 차이를 나타내지 못했고 4년차 이후에만 벌어지는 것으로 나타났다.

‘수신 금리 - 90일 CD 금리’는 은행의 대출이자에 CD 금리를 기준으로 적용되는 경우가 많다는 점을 감안할 때, 예대마진이라고 볼 수 있다. 은행간 합병은 1년 후부터 유의미하게 수신 이자와 90일 CD 금리간 차이를 벌렸다. 은행이 인수되는 경우, 인수된 해부터 유의미하게 수신 이자와 90일 CD금리간 차이가 벌어졌다. 이는, 합병과 인수 모든 경우 은행의 예대마진이 커졌고, 이는 은행의 수익성 향상으로 나타났다는 것을 의미한다.

은행의 효율성을 나타내는 지표인 판관 비율의 변화를 가지고, 은행의 합병 및 인수에 따라 효율성이 어떻게 변화하는 지 살펴보았다. 은행간 합병은 단기에는 판관 비율을 상승시켜서 오히려 은행의 효율성을 낮추는 것으로 나타났으며, 장기에는 유의미한 결과를 내진 못했다. 은행의 인수는 매년 판관 비율이 하락하는 경향을 보여줬고, 2년차부터 유의미하게 하락했다. 이는, 은행이 인수된 이후에 은행의 경영이 효율성을 높이는 방향으로 이루어져왔음을 의미한다.

Focarelli and Panetta (2003) 이 분석한 이탈리아의 경우와 다르게, 한국에서는 은행간 합병이 단기와 장기 모두 수신 이자율을 높이지 못했다. 그리고 은행의 효율성 향상도 이루지 못하였다. 하지만, 은행의 예대마진의 기준이 되는 은행의 수신 금리와 CD 금리간 차이는 벌어졌고, 이를 통해 은행의 수익성은 향상된 것으로 판단된다. 따라서, 은행간 합병이 은행의 시장지배력 강화를 가져오고 효율성 증가는 가져오지 못하여 은행의 수신 금리를 상승시키지 못한 것으로 보인다. 은행의 인수도 수신 이자율을 낮추지만, 효율성의 향상은 가져온다. 하지만, 이러한 효율성 증가가 수신 이자의 증가의 형태로 소비자에게 전달되지 못했다.

참 고 문 헌

1. Sapienza, P (2002) "The Effect of Banking Mergers on Loan Contracts" Journal of Finance, Vol 57, pp 329-367
2. Focarelli, D and Panetta, F (2003) "Are mergers beneficial to consumers? Evidence from banking industry" American Economics Review, Vol 93, No 4, pp1152-1172
3. Prager, H and Hannan, T.H (1998) "Do Substantial Horizontal Mergers Generate Significant Price Effect? Evidence from the Banking Industry", The Journal of Industrial Economics, December, Volume XLVI, No 4, pp 432-452
4. Montoriol - Garriga, J (2008) "Banking Mergers and Lending

Relations", European Central Bank Working Paper, September 2008, no 934, pp 1 – 54

Are Mergers and Acquisitions between Banks beneficial to consumers? Evidence from Korean Banking industry

Jang, Wonbong

Department of Economics

The Graduate School

Seoul National University

Abstract

The general conclusion of this paper is that mergers and acquisitions (M&A) between Korean banks after currency crisis were harmful to consumers. Using quarterly data from 2000 to 2010, we investigate deposit rate changes and cost income ratio changes after M&A by fixed effect panel data analysis. The price changes after M&A affected adversely in short run and this effect became more significant in long run. The efficiency gain from mergers was not clear even in long run, however it took two years for acquired banks to improve their cost-income ratio. Therefore, banks M&A in Korea generated adverse price change because market power dominates efficiency gains contrary to prior studies.

keywords : Bank, Merger, Acquire, Fixed effect panel data analysis, Deposit interests rate, Cost income ratio

Student Number : 2009-20208